

Bit Market Services

Informazione Regolamentata n. 0145-64-2016	Data/Ora Ricezione 11 Luglio 2016 23:04:31	MTA
--	--	-----

Societa' : RCS MEDIAGROUP
Identificativo : 76903
Informazione
Regolamentata
Nome utilizzatore : RCSMEDIAGROUPN01 - FERRARA
Tipologia : IROP 04
Data/Ora Ricezione : 11 Luglio 2016 23:04:31
Data/Ora Inizio : 11 Luglio 2016 23:19:32
Diffusione presunta
Oggetto : Allegato D al comunicato dell'Emittente

Testo del comunicato

Vedi allegato.

**AGGIORNAMENTO DEI PARERI DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI
RCS MEDIAGROUP S.P.A.**

*ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999,
come successivamente modificato e integrato, relativo alla*

**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO VOLONTARIA TOTALITARIA
PROMOSSA DA CAIRO COMMUNICATION S.P.A.**

e alla

**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA
PROMOSSA DA INTERNATIONAL MEDIA HOLDING S.P.A.**

1. Premesse

In data 8 luglio 2016, ai sensi dell'art. 44, comma 4, del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "Regolamento Emittenti"):

- Cairo Communication S.p.A. ("Cairo Communication") ha pubblicato un comunicato (il "Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS") con il quale ha reso nota la propria decisione di effettuare un ulteriore rilancio sul corrispettivo offerto nell'ambito dell'offerta pubblica volontaria di scambio promossa in data 28 aprile 2016 sulla totalità delle azioni ordinarie emesse da RCS MediaGroup S.p.A. ("RCS" o l' "Emittente"), mediante l'incremento del rapporto di scambio da n. 0,17 a n. 0,18 azioni ordinarie Cairo Communication e il pagamento di un importo in denaro pari a Euro 0,25 per ciascuna azione RCS (il "Corrispettivo Finale dell'OPAS") portata in adesione all'offerta che, pertanto, si qualifica come offerta pubblica di acquisto e scambio (l' "OPAS");
- International Media Holding S.p.A. ("IMH" o "International Media Holding") ha pubblicato un comunicato (il "Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA") con il quale ha reso nota la propria decisione di effettuare un ulteriore rilancio rispetto al corrispettivo offerto nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l' "OPA") promossa in data 20 maggio 2016 su un massimo di n. 403.937.789 azioni RCS (pari alle totalità delle azioni emesse da RCS dedotte le complessive n. 117.927.168 azioni RCS che, sulla base di quanto indicato nel comunicato del 16 maggio 2016 relativo all'OPA, risultano detenute a tale data da alcuni dei soci di IMH), aumentandolo da Euro 0,80 a Euro 1,00 per ciascuna azione oggetto dell'OPA (il "Corrispettivo Finale dell'OPA").

In conformità con quanto disposto dall'art. 39, comma 4, secondo periodo, del Regolamento Emittenti, è previsto che il Consiglio di Amministrazione di RCS diffonda un aggiornamento (il "Comunicato di Aggiornamento Finale") (i) del comunicato relativo all'OPAS approvato in data 10 giugno 2016 e dei relativi aggiornamenti approvati in data 24 giugno 2016 e 7 luglio 2016 e (ii) del comunicato relativo all'OPA approvato in data 17 giugno 2016 e del relativo primo aggiornamento approvato in data 1 luglio 2016.

Tenuto conto che, per le ragioni già rese note al mercato, il Consiglio di Amministrazione di RCS ha deliberato di sottoporre l'OPAS e l'OPA alla disciplina dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, prima dell'approvazione del Comunicato di Aggiornamento Finale, gli Amministratori Indipendenti (come di seguito definiti), riunitisi in data 11 luglio 2016, hanno reso il presente aggiornamento dei pareri dagli stessi resi in relazione (i) all'OPAS in data 9 giugno 2016 (il "Parere sull'OPAS"), in data 24 giugno 2016 (il "Primo Aggiornamento del Parere sull'OPAS") e in data 7 luglio 2016 (il "Secondo Aggiornamento del Parere sull'OPAS") e (ii) all'OPA in data 16 giugno 2016 (il "Parere sull'OPA") e in data 30 giugno 2016 (il "Primo Aggiornamento del Parere sull'OPA"), contenente le valutazioni sull'OPAS e sull'OPA nonché sulla congruità del Corrispettivo Finale dell'OPAS e del Corrispettivo Finale dell'OPA (l'Aggiornamento Finale dei Pareri).

2. Finalità e limitazioni

L'Aggiornamento Finale dei Pareri intende contribuire all'assunzione, da parte degli azionisti di RCS, di una decisione informata in relazione all'OPAS e all'OPA. Esso rappresenta, inoltre, un'integrazione (i) del Parere sull'OPAS, del Primo Aggiornamento del Parere sull'OPAS e del Secondo Aggiornamento del Parere sull'OPAS e (ii) del Parere sull'OPA e del Primo Aggiornamento del Parere sull'OPA e, pertanto, deve essere letto congiuntamente agli stessi. Per tutto quanto qui non diversamente indicato si fa rinvio ai predetti documenti.

Per ulteriori informazioni sulle finalità e le limitazioni dell'Aggiornamento Finale dei Pareri, si rinvia al Paragrafo 2 del Parere sull'OPAS e del Parere sull'OPA che si applica *mutatis mutandis* all' Aggiornamento Finale dei Pareri.

3. Attività degli amministratori indipendenti

3.1 Amministratori indipendenti che hanno partecipato alla redazione dell'Aggiornamento Finale dei Pareri

Gli amministratori Gerardo Braggiotti, Paolo Colonna, Teresa Cremisi, Dario Frigerio e Mario Notari, tutti indipendenti ai sensi dell'art. 147-ter, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il "TUF") e dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina predisposto dal comitato per la *corporate governance* per le società quotate (gli "Amministratori Indipendenti"), i quali hanno altresì dichiarato di non trovarsi in alcuna situazione di correlazione con Cairo Communication né con International Media Holding né con i soci di IMH (¹), hanno concorso alla predisposizione e approvazione dell'Aggiornamento Finale dei Pareri.

¹ I soci di IMH sono i seguenti: DI. VI. Finanziaria di Diego Della Valle & C. S.r.l., Diego Della Valle & C. S.r.l., Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., UnipolSai Assicurazioni S.p.A. anche per conto di UnipolSai Finance S.p.A., Pirelli & C. S.p.A. e International Acquisitions Holding S.à r.l. (indirettamente controllata dal fondo Investindustrial VI L.P., fondo gestito dalla società di diritto inglese Investindustrial Advisor Limited).

Non ha concorso alla redazione dell'Aggiornamento Finale dei Pareri l'amministratore Thomas Mockridge.

Al riguardo si rammenta che l'amministratore Stefano Simontacchi, pur qualificandosi parimenti come amministratore indipendente, non ha concorso alla predisposizione e approvazione dell'Aggiornamento Finale dei Pareri per le ragioni indicate al Paragrafo 3.1 del Parere sull'OPAS e del Parere sull'OPA.

3.2. Esperto Indipendente

Ai fini della predisposizione dell'Aggiornamento Finale dei Pareri, gli Amministratori Indipendenti si sono avvalsi di (i) un ulteriore *addendum* alla *fairness opinion* del 9 giugno 2016 sul corrispettivo dell'OPAS (l'"Addendum sul Corrispettivo Finale dell'OPAS") e (ii) un ulteriore *addendum* alla *fairness opinion* del 16 giugno 2016 sul corrispettivo dell'OPA (l'"Addendum sul Corrispettivo Finale dell'OPA"), entrambi rilasciati dal Prof. Roberto Tasca (l'"Esperto Indipendente") in data 11 luglio 2016.

Per ulteriori informazioni sulle modalità di nomina dell'Esperto Indipendente si rinvia al Paragrafo 3.2 del Parere sull'OPAS e del Parere sull'OPA.

3.3 Documentazione esaminata

Ai fini della redazione dell'Aggiornamento Finale dei Pareri gli Amministratori Indipendenti, oltre alla documentazione esaminata ai fini della redazione del Parere sull'OPAS e del Parere sull'OPA e relativi aggiornamenti, hanno esaminato la seguente documentazione:

- il Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS;
- l'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPAS;
- il comunicato pubblicato da Cairo Communication in data 11 luglio 2016, relativo alla linea di credito da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A.;
- il comunicato pubblicato da IMH in data 7 luglio 2016 con cui quest'ultima ha reso nota la rinuncia alla Condizione MAC (come definita nel documento di offerta relativo all'OPA pubblicato in data 11 giugno 2016);
- il Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA;
- l'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPA.

3.4 Attività svolte e deliberazione sull'Aggiornamento Finale dei Pareri

A seguito della pubblicazione del Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS e del Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA, gli Amministratori Indipendenti hanno tempestivamente ricevuto dalle competenti strutture aziendali la relativa documentazione e hanno avviato e svolto le attività finalizzate alla stesura dell'Aggiornamento Finale dei Pareri.

Nella riunione dell'11 luglio 2016, alla quale hanno partecipato, di persona o collegati in audio-conferenza, Gerardo Braggiotti, Paolo Colonna, Teresa Cremisi, Dario Frigerio e Mario Notari ed era assente giustificato Thomas Mockridge, gli Amministratori Indipendenti hanno esaminato e valutato i contenuti dell'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPAS e dell'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPA e hanno proceduto alla finalizzazione e approvazione dell'Aggiornamento Finale dei Pareri.

Gli Amministratori Indipendenti hanno fatto constatare che:

- in considerazione della composizione del Consiglio di Amministrazione di RCS e della intervenuta applicazione della "Procedura in merito alla realizzazione di operazioni significative o in cui un amministratore risulti portatore di interesse", il Consiglio di Amministrazione di RCS tenuto ad approvare il Comunicato di Aggiornamento Finale risulta costituito dall'amministratore delegato e dai medesimi Amministratori Indipendenti;
- gli Amministratori Indipendenti, avvalendosi del complessivo lavoro istruttorio condotto, concorreranno, unitamente all'amministratore delegato, nella loro qualità di componenti del Consiglio di Amministrazione, all'approvazione del Comunicato di Aggiornamento Finale nel quale verranno svolte talune osservazioni di carattere valutativo sull'OPAS e sull'OPA che costituiscono parte integrante delle conclusioni rassegnate nel presente documento.

4. Congruità del Corrispettivo Finale dell'OPAS e Addendum sul Corrispettivo Finale dell'OPAS

Al fine di valutare la congruità del Corrispettivo Finale dell'OPAS, gli Amministratori Indipendenti hanno analizzato l'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPAS dell'Esperto Indipendente.

L'Esperto Indipendente ha fondato le proprie considerazioni sulla base delle analisi già condotte nello svolgimento della *fairness opinion* del 9 giugno 2016 e dei due successivi *addenda* rispettivamente del 24 giugno 2016 e del 7 luglio 2016, tenendo conto dell'elemento addizionale rappresentato dall'inserimento nel Corrispettivo Finale dell'OPAS, assieme allo scambio con n. 0,18 azioni ordinarie Cairo Communication, del pagamento di un importo in denaro pari a Euro 0,25 per ciascuna azione RCS portata in adesione all'OPAS.

Sulla base delle serie storiche dei prezzi medi ponderati (PMP) del periodo compreso tra l'8 aprile 2015 ed il 7 aprile 2016 (identificabile come "*Serie storica dei prezzi di mercato ponderati per i volumi negoziati pre-annuncio*"), calcolati sulla base delle quotazioni di borsa, l'Esperto Indipendente ha determinato il rapporto di cambio implicito sull'arco temporale di 12, 6, 3, 1 mese ed 1 giorno tra l'azione ordinaria RCS, al netto della componente in denaro pari ad Euro 0,25 facente parte del Corrispettivo Finale dell'OPAS, e l'azione ordinaria Cairo Communication. Per ragioni di liquidità e di contestualità delle quotazioni sottostanti, l'Esperto Indipendente ha selezionato l'intervallo 6 mesi – 3 mesi come quello di riferimento per la valutazione.

1 - Rapporti di cambio con PMP Aprile 2015 - Aprile 2016

Periodo	PMP RCS	PMP RCS - euro 0,25	PMP Cairo EX	Concambio Ex div	Concambio Ex div - 0,25 euro cash
12 mesi	0,76	0,51	4,44	0,17	0,11
6 mesi	0,59	0,34	4,10	0,14	0,08
3 mesi	0,55	0,30	3,97	0,14	0,08
1 mese	0,49	0,24	4,32	0,11	0,06
1 giorno	0,42	0,17	4,39	0,09	0,04

Quanto individuato al precedente capoverso è stato successivamente confrontato dall'Esperto Indipendente con un campione di offerte pubbliche di acquisto volontarie lanciate dal gennaio 2010 al febbraio 2016, sulla base dei prezzi "pre-annuncio". Tale confronto ha consentito di determinare il rapporto di cambio dell'OPAS se si fossero applicati, ai risultati conseguiti in relazione al capoverso che precede, i premi/sconti mediani del campione di offerte pubbliche di acquisto volontarie esaminato. L'Esperto Indipendente ha quindi sottratto la componente in denaro pari ad Euro 0,25 facente parte del Corrispettivo Finale dell'OPAS al PMP di RCS già maggiorato dal premio mediano pre-annuncio, dividendo tale valore per il valore dell'azione Cairo Communication.

2 - Rapporti di cambio con premi pre-annuncio

Periodo	Premi mediani pre- annuncio	PMP RCS	PMP Cairo EX	Concambio Ex div	Concambio Ex div - 0,25 euro cash
12 mesi	40%	0,76	4,44	0,24	0,18
6 mesi	40%	0,59	4,10	0,20	0,14
3 mesi	35%	0,55	3,97	0,19	0,12
1 mese	36%	0,49	4,32	0,15	0,10
1 giorno	16%	0,42	4,39	0,11	0,05

Infine, l'Esperto Indipendente ha condotto l'analisi dei *target price* rilevati da Bloomberg in versione *blind* sulla base delle indicazioni fornite dagli analisti che coprono i titoli oggetto di OPAS nel periodo 8 aprile 2015 – 7 aprile 2016, determinando il rapporto di cambio implicito nel confronto tra i prezzi minimi ed i prezzi massimi dei due titoli. Anche in questo caso, il valore dell'azione RCS è stato ridotto per un importo pari alla componente in denaro pari ad Euro 0,25 facente parte del Corrispettivo Finale dell'OPAS.

3 - Rapporti di cambio con consensus analisti

Periodo	Rapporto di cambio medio ex	Rapporto di cambio max ex	Rapporto di cambio min ex
12 MESI	0,20	0,23	0,16
6 MESI	0,17	0,20	0,16
3 MESI	0,15	0,15	0,15
1 MESE	0,16	0,16	0,16
1 GIORNO	0,16	0,16	0,16

3 - Rapporti di cambio con consensus analisti - 0,25 euro cash

Periodo	Rapporto di cambio medio ex	Rapporto di cambio max ex	Rapporto di cambio min ex
12 MESI	0,15	0,19	0,11
6 MESI	0,12	0,15	0,11
3 MESI	0,10	0,10	0,10
1 MESE	0,11	0,11	0,11
1 GIORNO	0,11	0,11	0,11

L'Esperto Indipendente ha quindi richiamato il confronto tra il valore fondamentale di RCS con la stima del valore fondamentale di Cairo Communication, condotta sulla base del metodo dei multipli di mercato. L'intervallo di valori fondamentali di RCS è stato rideterminato dall'Esperto Indipendente sulla base del Corrispettivo Finale dell'OPAS e della componente in denaro pari ad Euro 0,25 inclusa nel medesimo. Come segnalato dall'Esperto Indipendente nei due precedenti *addenda* alla *fairness opinion* del 9 giugno 2016, dal momento che per Cairo Communication, diversamente da RCS, non si dispone di prospetti economico-patrimoniali pluriennali su cui costruire flussi di cassa prospettici, le valutazioni espresse dall'Esperto Indipendente si sostanziano nel confronto tra il valore fondamentale di RCS, ottenuto attraverso l'applicazione del metodo DCF, rideterminata sulla base del Corrispettivo Finale dell'OPAS e della componente in denaro pari ad Euro 0,25 inclusa nel medesimo, e la stima del valore fondamentale di Cairo Communication, effettuata attraverso il metodo dei multipli di mercato.

Sulla base delle assunzioni adottate nel DCF, l'Esperto Indipendente ha calcolato il valore per azione RCS facendo variare sia il costo medio ponderato del capitale sia il tasso di crescita in un intervallo +/- 50 bps. Tale sensitività ha condotto alla quantificazione di un *range* del valore dell'azione RCS compreso tra Euro 0,80 ed Euro 1,13, fissando un valore intermedio pari ad Euro 0,95, cui l'Esperto Indipendente ha poi sottratto la componente in denaro pari ad Euro 0,25 inclusa nel Corrispettivo Finale dell'OPAS.

Valore azione RCS	MINIMO	MEDIO	MASSIMO
DCF: valore azione RCS	0,80	0,95	1,13
Rettifica Corrispettivo in Denaro	(0,25)	(0,25)	(0,25)
Valore azione RCS rettificato	0,55	0,70	0,88

Sul presupposto verificato che Cairo Communication sia attivo nell'editoria di periodici e di libri e nel settore televisivo, sono stati scelti dall'Esperto Indipendente due *cluster* di società comparabili; il primo è quello utilizzato per definire i multipli medi di RCS nel conforto dei valori ottenuti con il DCF, sostituendo tra loro Cairo Communication con RCS. Il secondo nasce dalla costruzione di un multiplo medio ponderato tra le società comparabili del settore *publishing* e del settore *broadcasting*. L'Esperto Indipendente ha definito il criterio di ponderazione sulla base della composizione dell'EBITDA di Cairo Communication nel primo trimestre del 2016 (80% *publishing* - 20% *broadcasting*).

I dati forniti da Cairo Communication, unitamente ai multipli presentati, hanno condotto alla quantificazione della stima del valore fondamentale di Cairo Communication da parte dell'Esperto Indipendente. L'unico intervento di rettifica è stato portato sulle modalità di contabilizzazione dei diritti televisivi incrementali relativi alle spese in conto capitale evidenziate, imputate come costi netti a riduzione dell'EBITDA indicato da Cairo Communication nel proprio *business plan* 2017-2018 divulgato in data 17 giugno 2016, per allineare la grandezza ai criteri impiegati per le società che compongono i *cluster* considerati.

Partendo dagli *enterprise value*, rettificando tali valori per la posizione finanziaria netta (1Q 2016), i benefici per i dipendenti (31 dicembre 2015), le imposte differite attive e le

minorities (entrambe 31 dicembre 2015), l'Esperto Indipendente è giunto ai seguenti valori per azione di Cairo Communication:

Valore Cairo con EV/Sales 2017			Valore Cairo con EV/Ebitda 2017		
Valore Cairo con multiplo Sales 2017	Publish	MMP	Valore Cairo con multiplo Ebitda 2017	Publish	MMP
EV attualizzato con multiplo Sales 2017	186,8	242,3	EV attualizzato con multiplo Ebitda 2017	192,7	225,7
Posizione finanziaria netta (cassa)	108,6	108,6	Posizione finanziaria netta (cassa)	108,6	108,6
Benefici dipendenti	(13,3)	(13,3)	Benefici dipendenti	(13,3)	(13,3)
Imposte differite attive nette 2015 att.	4,2	4,2	Imposte differite attive nette 2015 att.	4,2	4,2
Minorities	(0,1)	(0,1)	Minorities	(0,1)	(0,1)
Equity Value	286,2	341,7	Equity Value	292,1	325,1
Numero di azioni nette	78,3	78,3	Numero di azioni nette	78,3	78,3
Valore per azione Cairo	3,65	4,36	Valore per azione Cairo	3,73	4,15

Valore Cairo con EV/Sales 2018			Valore Cairo con EV/Ebitda 2018		
Valore Cairo con multiplo Sales 2018	Publish	MMP	Valore Cairo con multiplo Ebitda 2018	Publish	MMP
EV attualizzato con multiplo Sales 2018	202,3	259,6	EV attualizzato con multiplo Ebitda 2018	220,9	272,5
Posizione finanziaria netta (cassa)	108,6	108,6	Posizione finanziaria netta (cassa)	108,6	108,6
Benefici dipendenti	(13,3)	(13,3)	Benefici dipendenti	(13,3)	(13,3)
Imposte differite attive nette 2015 att.	4,2	4,2	Imposte differite attive nette 2015 att.	4,2	4,2
Minorities	(0,1)	(0,1)	Minorities	(0,1)	(0,1)
Equity Value	301,7	359,0	Equity Value	320,3	371,8
Numero di azioni nette	78,3	78,3	Numero di azioni nette	78,3	78,3
Valore per azione Cairo	3,85	4,58	Valore per azione Cairo	4,09	4,75

Sulla base dei risultati ottenuti, l'Esperto Indipendente ha individuato 4 diversi intervalli di rapporti di cambio, rispetto al valore dell'azione RCS, determinato attraverso il DCF ed in un *range* compreso tra Euro 0,80 ed Euro 1,13 e con un valore intermedio di Euro 0,95:

Rapporti di cambio da multipli Publishing EV/Sales '17 e '18				Rapporti di cambio da multipli Publishing EV/Ebitda '17 e '18			
Concambi con Multipli Publishing Sales 2017-2018				Concambi con Multipli Publishing Ebitda 2017-2018			
Su Sales ('17 e '18)	MIN	MEDIO	MAX	Su EBITDA ('17 e '18)	MIN	MEDIA	MAX
Valore per azione Cairo	3,65	3,75	3,85	Valore per azione Cairo	3,73	3,91	4,09
Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13	Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13
Rapporto di cambio	0,22	0,25	0,29	Rapporto di cambio	0,21	0,24	0,28

Rapporti di cambio da multipli Publishing EV/Sales '17 e '18 aggiustati per il Corrispettivo in Denaro				Rapporti di cambio da multipli Publishing EV/Ebitda '17 e '18 aggiustati per il Corrispettivo in Denaro			
---	--	--	--	--	--	--	--

Concambi con Multipli <i>Publishing</i> Sales 2017-2018				Concambi con Multipli <i>Publishing</i> Ebitda 2017-2018			
Su Sales ('17 e '18)	MIN	MEDIO	MAX	Su EBITDA ('17 e '18)	MIN	MEDIA	MAX
Valore per azione Cairo	3,65	3,75	3,85	Valore per azione Cairo	3,73	3,91	4,09
Valore per azione RCS *	0,55	0,70	0,88	Valore per azione RCS *	0,55	0,70	0,88
Rapporto di cambio	0,15	0,19	0,23	Rapporto di cambio	0,15	0,18	0,22
* Valore azione RCS al netto del Corrispettivo in Denaro (euro 0,25)				* Valore azione RCS al netto del Corrispettivo in Denaro (euro 0,25)			

Rapporti di cambio da multipli medi ponderati EV/Sales '17 e '18				Rapporti di cambio da multipli medi ponderati EV/Ebitda '17 e '18			
Concambi con Multipli Medi Ponderati Sales 2017-2018				Concambi con Multipli Medi Ponderati Ebitda '17-'18			
Su Sales ('17 e '18)	MIN	MEDIO	MAX	Su EBITDA ('17 e '18)	MIN	MEDIA	MAX
Valore per azione Cairo	4,36	4,47	4,58	Valore per azione Cairo	4,15	4,45	4,75
Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13	Valore per azione RCS	0,80	0,95	1,13
Rapporto di cambio	0,18	0,21	0,25	Rapporto di cambio	0,19	0,21	0,24

Rapporti di cambio da multipli medi ponderati EV/Sales '17 e '18 aggiustati per il Corrispettivo in Denaro				Rapporti di cambio da multipli medi ponderati EV/Ebitda '17 e '18 aggiustati per il Corrispettivo in Denaro			
Concambi con Multipli Medi Ponderati Sales 2017-2018				Concambi con Multipli Medi Ponderati Ebitda '17-'18			
Su Sales ('17 e '18)	MIN	MEDIO	MAX	Su EBITDA ('17 e '18)	MIN	MEDIA	MAX
Valore per azione Cairo	4,36	4,47	4,58	Valore per azione Cairo	4,15	4,45	4,75
Valore per azione RCS *	0,55	0,70	0,88	Valore per azione RCS *	0,55	0,70	0,88
Rapporto di cambio	0,13	0,16	0,19	Rapporto di cambio	0,13	0,16	0,19
* Valore azione RCS al netto del Corrispettivo in Denaro (euro 0,25)				* Valore azione RCS al netto del Corrispettivo in Denaro (euro 0,25)			

Come strumento di verifica della qualità della stima del valore fondamentale di Cairo Communication così determinato, l'Esperto Indipendente ha evidenziato la relazione che sussiste tra: (i) i multipli dei due *cluster* impiegati nella valutazione di Cairo Communication; (ii) quelli indicati nel supplemento al documento di offerta pubblicato da Cairo Communication in data 22 giugno 2016; (iii) quelli impliciti nell'intervallo di valori fondamentali espressi per il titolo RCS tramite il metodo DCF. L'Esperto Indipendente ha rilevato che vi è un elevato grado di correlazione tra i multipli, che attesta la significatività dei valori stimati per Cairo Communication.

EV/EBITDA				
CONFRONTO MULTIPLI	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-18	Media
Cluster Publisher	7,73x	6,60x	5,87x	6,73x
Suppl. Cairo pag. 66	7,00x	6,60x	6,40x	6,67x
Cluster Medio Ponderato	8,08x	6,99x	6,28x	7,12x
Multipli impliciti DCF RCS	7,70x	6,46x	5,54x	6,57x

L'Esperto Indipendente ha quindi sintetizzato le rideterminazioni delle valutazioni precedentemente effettuate alla luce del Corrispettivo Finale dell'OPAS, con riguardo ai seguenti metodi valutativi: (i) i prezzi medi ponderati dei due titoli, RCS e Cairo Communication; (ii) un campione di offerte pubbliche di acquisto storiche effettuate in Italia nel periodo compreso tra il 2010 ed il 2016; (iii) i *target price* proposti dagli analisti finanziari; (iv) i multipli di mercato applicati alle grandezze di *sales* ed EBITDA (2017-

2018) presentate da Cairo Communication nel proprio *business plan* 2017-2018 divulgato in data 17 giugno 2016; (v) l'intervallo dei valori fondamentali del titolo azionario RCS stimato attraverso il DCF.

Dall'applicazione dei metodi di cui ai punti (i), (ii) e (iii) sopra, fondati sui prezzi storici delle azioni ordinarie RCS e Cairo Communication, l'Esperto Indipendente ha individuato un intervallo di congruità pari a 0,10 – 0,13.

Dall'applicazione dei metodi di cui ai punti (iv) e (v) sopra, fondati su grandezze prospettiche desunte dai *business plan* presentati rispettivamente da RCS e Cairo Communication al mercato, l'Esperto Indipendente ha individuato un intervallo di congruità pari a 0,14 – 0,21.

Sebbene i metodi di cui ai punti (iv) e (v) sopra, basandosi su grandezze desumibili dai piani industriali prospettici delle due società potrebbero rappresentare un maggior grado di affidabilità nella determinazione del giudizio di congruità rispetto ai metodi di cui ai punti (i), (ii) e (iii) sopra, fondati su grandezze storiche, al fine di mantenere un'omogeneità di metodo con quanto prodotto in precedenza nella *fairness opinion* del 9 giugno 2016 e nei due successivi *addenda*, l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno formulare il giudizio di sintesi sulla congruità sulla base della media aritmetica semplice degli intervalli determinati sulla base di tutti i metodi utilizzati.

Pertanto, in virtù di tutti i metodi applicati e delle ipotesi esplicitate nello svolgimento dell'incarico, l'intervallo di congruità, determinato dall'Esperto Indipendente come media aritmetica di tutte le determinazioni effettuate, è compreso tra: 0,13 – 0,18. Da questo l'Esperto Indipendente ha derivato un giudizio di congruità per il Corrispettivo Finale dell'OPAS.

Per ulteriori informazioni si rinvia all'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPAS dell'Esperto Indipendente, allegato all'Aggiornamento Finale dei Pareri *sub "A"*.

5. Congruità del Corrispettivo Finale dell'OPA e Addendum sul Corrispettivo Finale dell'OPA

Al fine di valutare la congruità del Corrispettivo Finale dell'OPA, gli Amministratori Indipendenti hanno analizzato l'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPA dell'Esperto Indipendente.

L'Esperto Indipendente ha confermato le valutazioni effettuate attraverso il metodo DCF nella *fairness opinion* del 16 giugno 2016 e nel successivo *addendum* del 30 giugno 2016, che secondo l'Esperto Indipendente hanno nel frattempo trovato significativo riscontro nelle comunicazioni rilasciate da RCS al mercato in data 7 luglio 2016, nelle quali veniva indicata una stima dell'EBITDA ante oneri e proventi non ricorrenti per il primo semestre 2016 superiore ad Euro 37 milioni.

L'Esperto Indipendente ha quindi precisato che gli intervalli di congruità sono rimasti invariati, come sintetizzati di seguito.

RCS MediaGroup	Minimo	Medio	Massimo
----------------	--------	-------	---------

Enterprise value	702	777	871
Equity value	416	491	585
Valore per azione	0,80	0,95	1,13

Dalle quantificazioni effettuate, l'Esperto Indipendente ha concluso che:

- il valore fondamentale di RCS determinato con il metodo DCF è pari a Euro 0,95, all'interno di un intervallo di valore fondamentale identificato tra un minimo di Euro 0,80 e un massimo di Euro 1,13;
- il Corrispettivo Finale dell'OPA cade all'interno dell'intervallo individuato, superando il valore intermedio dell'intervallo stesso;
- il Corrispettivo Finale dell'OPA risulta essere congruo per tutti gli azionisti di RCS.

Inoltre, per consentire un confronto omogeneo con quanto esposto nell'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPAS, nella quale sono stati utilizzati nella determinazione dei rapporti di cambio:

- prezzi medi ponderati a 3 e 6 mesi (PMP) desunti sulla base delle serie storiche delle quotazioni di borsa delle azioni RCS nel periodo compreso tra l'8 aprile 2015 ed il 7 aprile 2016;
- prezzi desunti sulla base dei PMP e dei premi rilevati su un campione di offerte pubbliche di acquisto storiche effettuate in Italia nel periodo compreso tra il 2010 ed il 2016; e
- i *target price* proposti dagli analisti finanziari per il periodo compreso tra l'8 aprile 2015 ed il 7 aprile 2016,

l'Esperto Indipendente ha ritenuto opportuno rappresentare i premi/(sconti) rilevabili dal confronto tra il Corrispettivo Finale dell'OPA e tali prezzi, come di seguito riportato.

Premi/(sconti) Secondo Rilancio del Corrispettivo IMH vs PMP storici titolo azionario RCS al 7 aprile 2016

SECONDO RILANCIO DEL CORRISPETTIVO IMH		1,00
PMP RCS 3 mesi	0,55	82,3%
PMP RCS 6 mesi	0,59	69,3%
PMP RCS 3 mesi + premio OPA	0,74	34,8%
PMP RCS 6 mesi + premio OPA	0,82	21,2%
PMP RCS MIN <i>target price</i>	0,77	29,9%
PMP RCS MAX <i>target price</i>	1,24	-19,4%

Per ulteriori informazioni si rinvia all'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPA dell'Esperto Indipendente, allegato all'Aggiornamento Finale dei Pareri *sub "B"*.

6. Conclusioni sull'OPAS

Gli Amministratori Indipendenti, all'unanimità,

- a. esaminati (i) i contenuti del Comunicato di Rilancio Finale dell'OPAS e della ulteriore documentazione relativa all'OPAS e (ii) l'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPAS;
- b. valutato che l'Aggiornamento Finale dei Pareri viene reso ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio, da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, del successivo Comunicato di Aggiornamento Finale ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'art. 39, comma 4, secondo periodo, del Regolamento Emittenti;

ritengono che il Corrispettivo Finale dell'OPAS sia congruo da un punto di vista finanziario per i possessori delle azioni RCS oggetto dell'OPAS.

7. Conclusioni sull'OPA

Gli Amministratori Indipendenti, all'unanimità,

- a. esaminati (i) i contenuti del Comunicato di Rilancio Finale dell'OPA e della ulteriore documentazione relativa all'OPA e (ii) l'*Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPA;
- b. valutato che l'Aggiornamento Finale dei Pareri viene reso ai sensi e per gli effetti dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e, dunque, ai fini del rilascio, da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, del successivo Comunicato di Aggiornamento Finale ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'art. 39, comma 4, secondo periodo, del Regolamento Emittenti;
- c. ritengono che il Corrispettivo Finale dell'OPA sia congruo da un punto di vista finanziario per i possessori delle azioni RCS oggetto dell'OPA.

Milano, 11 luglio 2016

Gli Amministratori Indipendenti

Gerardo Braggiotti

Paolo Colonna

Teresa Cremisi

Dario Frigerio

Mario Notari

Allegati

- A. *Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPAS dell'11 luglio 2016;
- B. *Addendum* sul Corrispettivo Finale dell'OPA dell'11 luglio 2016.

Fine Comunicato n.0145-64

Numero di Pagine: 14